

今回のテーマ

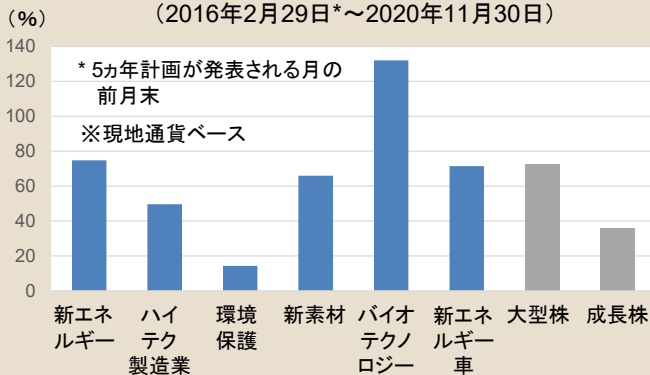
中国の5カ年計画、 押さえて置くポイントは？

ポイント

- ・5カ年計画は、不透明な今後に対する中国政府の「グランドデザイン」
- ・個別分野は当たりはずれがあるが、中心となる柱は押さえておいて損はない

10月に開催された5中全会（共産党第19期中央委員会第5回全体会議）において、翌年から始まる5カ年計画と2035年までの長期計画の案が発表された。これに関して、その後の分析などに目を通すと、「2035年までに中クラスの先進国を目指す」という点に注目が集まっている印象だ。また、「2035年にGDP倍増を目指す可能性もある」と伝えられており、この場合年率の平均成長率は4.7%となる。2019年のGDP成長率（前年比）6.1%からは低く見えるが、15年先まで均した数字と考えるとそうとも言えないだろう。なお今後は、この案をもとに来年3月に政府計画が確定する見通しだ。5カ年計画というものは、もちろん重要なトピックスであり、日本のメディアの扱いも大きかったのだが、こと中国の株式市場を考えたとき、これはどの程度重要なのだろうか。

前回の5カ年計画(2016-2020)が示す
戦略的新興産業分野の株価パフォーマンス
(2016年2月29日*~2020年11月30日)



大型株: CSI300指数、成長株(創業板指数)
戦略的新興産業分野の6つについては、China Securities Index (CSI)社が発表する上海および深センに上場する銘柄を対象とするセクター指数のうち、該当するものを使用しています。

(信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成)

5カ年計画は、中国における新しい成長分野を見極める上で、良いツールとなってきた

中国の5カ年計画は1950年代から始まる。しかし市場経済化が進んだ今日ではその計画性は薄れており、政府の中期的な想定、程度の意味合いに留まる。実際、GDP成長を含めて掲げられる多くの数字にも、想定数値と注記されている。その意味では、目標ですらない、自然体でこれぐらいです、というステートメントに過ぎない*。

* 環境保護や貧困撲滅など、一部には政府に達成を義務付ける指標も含まれる。

それでも過去においてこの計画が注目されてきたのは、一つには、そうはいつても**成長予想は政府の意図を反映している**とみなされてきたからだ。そのため、中央銀行や財政当局の行動を判断する材料となる。

もう一つは、政府の産業政策を一覧する良いツールでもあった。実際、過去の株価パフォーマンスを見ても、5カ年計画やその詳細な実施案が出てきたところで、関連セクターの指数が概ね上昇する傾向がみられた。こうした意味では、投資家にとっては格好の投資テーマを提供してきたと言える。

※上記は過去のものであり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

しかし、5カ年計画の産業政策が、一律に関連市場の上昇をもたらすかということ、結果はまちまちと言える。前回の計画（2016-2020）で戦略的産業として提起された分野の株価パフォーマンスを見ると、バイオテクノロジーや新エネルギーは上昇したが、環境保護、ハイテク製造業などは大きく劣後していることがわかる（1Pのグラフ参照）。如何に政府が重視しても、その後に上場企業の業績がついてこなければ、株価の持続的な成長は望めない。これを見て「中国投資で政策なんて当てにならないな」と思うか、それとも「意外と当てになるな」と思うかは人それぞれだろう。しかし、少なくとも1つの手掛かりを与えてくれていることは間違いない。

中長期的な経済成長を描く「グランドデザイン」として 5カ年計画は、従来以上に注目を集めるものに

今回の5カ年計画には、従来以上に中国国内で注目を集める背景があったと考えられる。一つには、成長鈍化と米中対立で、過去の計画で示してきたような順調な成長が明らかに望みにくくなってきたことだ。そして、もう一つには、中国政府が5カ年計画を改めて重視していることも挙げられる。中国では「〇〇計画」が乱立しているが、近年ではこれを5カ年計画のもとに整理しようとする動きが見られる。経済の「グランドデザイン」が求められる時代背景に、ぴったり当てはまったということだろう。

そのような目で今回の計画を見ると、以下の3つの点は注目に値する。

第一に、成長目標の置き方。最終的には来年の計画を見る必要があるが、5年の成長目標を明示しなかったのは、トップラインの水準よりも中身重視になっている現れだ。「金融・不動産と実体経済の均衡を図る」「中間所得層を実質的に拡大する」との記載は、資産バブルを防ぎ、より家計の消費拡大に傾斜した政策を予想させる。

第二に、科学技術開発の重視。米中対立で重要な技術の獲得が難しくなる中で、技術開発のために「国を挙げて取り組む」新体制を構築する、とした。政府高官は、企業をイノベーションの中心とし、産官学での研究を加速する「市場経済時代の技術開発」で、これからノーベル賞クラスの技術開発が進む、と豪語する。ノーベル賞云々は別にしても、中国のR&D投資は既に世界第2位と言われ、世界中から人材を集めていることも周知のとおりだ。これが加速することは間違いない。

第三に、全体にかかわる政策として、①産業構造の高度化、②内需拡大、③規制改革の3本柱を掲げた。①は「中国製造2025」以来の製造業強化がその中心だ。②は国内の消費を増やし、それをけん引役に海外の貿易・投資も引き込む政策で、ある意味「世界の工場」から「世界の市場」への転換ともいえる。そしてその起爆剤が③だ。

経済成長というのは、何か一つの方法でもたらされるものではない。さまざまな角度から政策を掲げるのは、過去の成長セオリーが通じないという現実に対する、今の中国の答えだろう。個別分野はこれから具体化されていくが、ベースは上記の政策のはずだ。投資家としては、GDPの水準に一喜一憂するのではなく、こういった構造変化にフォーカスすると、これまでとは違った中国が見えてくるのではないかと。

PDFファイルおよびバックナンバーは、日興アセットマネジメントのホームページでご覧いただけます。
また、facebookやツイッターで発行をお知らせいたします。
www.nikkoam.com/products/column/china-insight
facebook <https://www.facebook.com/nikkoam> Twitter https://twitter.com/NikkoAM_official